

FINANZKRISE

Zeitbombe für den Euro

Die Angst vor einer Staatspleite mitten im Euro-Raum kehrt zurück: Die Verschuldung Griechenlands hat dramatische Dimensionen erreicht. Die europäischen Finanzminister und Notenbankler sind alarmiert – und hilflos.

Schon oft gab Josef Ackermann, der Chef der Deutschen Bank, Entwarnung. Das Schlimmste sei überstanden, sagte er mehrfach in der Vergangenheit – bevor die Finanzkrise sich dann weiter verschärfte.

Vergangene Woche aber waren von Ackermann ganz andere, mahnende Worte zu hören. Zwar zeigten viele Indikatoren nach oben, erklärte er beim Konjunktur Gipfel in Berlin, doch Kanzlerin Angela Merkel, die versammelten Minister, Konzernbosse und Gewerkschaftsvorsitzenden sollten sich davon nicht täuschen lassen. Eindringlich warnte er vor einer Verschärfung der Finanzkrise. Noch tickten „einige Zeitbomben“, referierte der Bankchef. Vor allem die wachsenden Probleme hochverschuldeter kleiner Länder könnten zu neuen Erschütterungen führen. Und fast beiläufig nannte Ackermann das Sorgenkind der europäischen Finanzwelt dann auch noch beim Namen: Griechenland.

Ackermann steht mit seiner Meinung nicht allein. Von der Öffentlichkeit nahezu unbemerkt, ist in den vergangenen Wochen ein Thema zurückgekehrt, das auf dem Höhepunkt der Finanzkrise für Unruhe sorgte, dann aber, mit zunehmendem Konjunkturoptimismus, in Vergessenheit geriet: die Angst vor einer Staatspleite mitten im Euro-Raum. Und die Frage, ob darüber die europäische Gemeinschaftswährung zerbrechen kann.

Griechenland stand immer ganz oben auf der Liste der gefährdeten Länder. Doch die Gefahr scheint jetzt akuter denn je.

Die Verwerfungen haben die Seismografen in den Handelsräumen der Investmentbanker schon vor Wochen erreicht. „Greece CDS 10Yr“ leuchtet auf dem Bildschirm des Wirtschaftsdienstes Bloomberg – und darunter zeigt eine Kurve steil nach oben. Sie spiegelt den Preis wider, den Banken inzwischen verlangen, um zehnjährige griechische Staatsanleihen gegen deren Ausfall zu versichern.

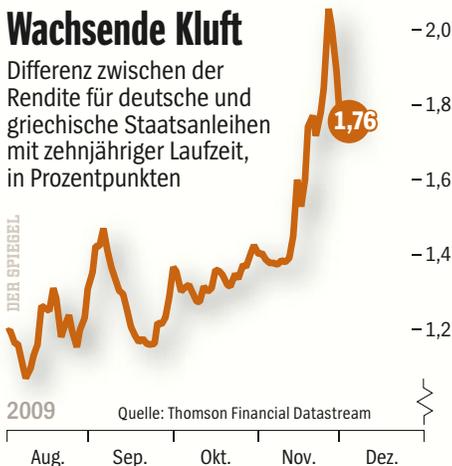
Seit der griechische Finanzminister Giorgos Papakonstantinou vor drei Wochen



Trichet, Papakonstantinou

Wachsende Kluft

Differenz zwischen der Rendite für deutsche und griechische Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit, in Prozentpunkten



verkündete, das Staatsdefizit seines Landes werde in diesem Jahr 12,7 Prozent erreichen – anstatt der bisher prognostizierten 6 Prozent – hat sich der Preis dieser Papiere sprunghaft erhöht.

Die spiegelbildliche Kurve bildet den Preis der Anleihen aus dem südöstlichen Euro-Land ab. Sie zeigt steil nach unten.

Mittlerweile muss Griechenland für seine Schulden fast zwei Prozent mehr Zinsen bezahlen als Deutschland. Bei einer Verschuldung von insgesamt 270 Milliarden Euro machen allein die Mehrkosten künftig 5 Milliarden Euro aus – pro Jahr. Und die Situation wird sich eher noch verschlimmern. Denn die Rating-Agenturen



Präsidentenwache vor dem Parlament in Athen

drohen bereits mit weiteren Herabstufungen der ohnehin desolaten Kreditwürdigkeit des Landes.

Die Finanzminister und Notenbankler der Euro-Mitgliedstaaten sind ebenso alarmiert wie hilflos. „Das griechische Problem“, so formuliert es ein hochrangiges Regierungsmitglied in Berlin, „wird zur Nagelprobe für die Währungsunion.“

Schon heute hat das Land einen Schuldensturm aufgebaut, der kaum noch abgetragen werden kann. Mehr als 110 Prozent der Wirtschaftsleistung des Landes hat sich die Regierung über die Jahre gepumpt – und wenn die Anleger nun das Vertrauen in die Bonds verlieren, kommt es vielleicht



Und selbst wenn es eine Möglichkeit gäbe, dieses Verbot zu umgehen, die Folgen wären fatal: Die in einigen Ländern wie Spanien, Italien und Irland verbreitete Unbekümmertheit in puncto Haushaltsdisziplin würde quer über den Kontinent um sich greifen. Die Botschaft wäre klar: Warum sparen – wenn andere am Ende die Rechnung bezahlen?

Überließe Brüssel die Griechen jedoch sich selbst, hätte das ebenfalls bedrohliche Folgen. Das Vertrauen in den Euro wäre erschüttert, die Union stünde vor einer Zerreißprobe. Denn was ist eine gemeinsame Währung wert, wenn einige der Mitgliedstaaten ihre Schulden bezahlen, andere aber nicht?

Außerdem droht die Gefahr eines Dominoeffekts. Wenn ein Euro-Mitglied fällt,

springe, drohe Gefahr. „Dann wird aus der Währungsgemeinschaft eine Inflationsgemeinschaft.“

Doch ob die Politik so eine harte Haltung durchhält, ist fraglich. Schon einmal waren die Kurse griechischer Anleihen abgestürzt, bis der damalige Bundesfinanzminister Peer Steinbrück, zum Entsetzen der Bundesbank, öffentlich versicherte, dass man den Griechen notfalls schon helfen werde. Vieles spricht dafür, dass die neue Regierung genauso handeln würde.

Ein Staatsbankrott Griechenlands hätte nämlich auch hierzulande bedrohliche Effekte: So haben sich vor allem auch deutsche Banken massiv mit den renditestarken Schuldtiteln eingedeckt. Das Geld dafür konnten sich die Banken bei der Europäischen Zentralbank (EZB) oder anderen Zentralbanken für ein bis zwei Prozent leihen. So einfach lässt sich selten Geld verdienen – jedenfalls solange die Schecks der Griechen gedeckt sind.

Doch lässt sich die Zahlungsunfähigkeit Griechenlands überhaupt noch abwenden? Die Antwort hängt zunächst ganz entscheidend von der EZB ab. Wird die Hüterin über den Euro griechische Anleihen weiterhin als Sicherheit für kurzfristige Liquiditätshilfen akzeptieren – oder wird sie die Papiere künftig ablehnen? Denkbar ist auch ein Kompromiss: Dann müssten die Banken, wenn sie griechische Bonds einreichen, zusätzliche Zinsen bezahlen.

Die nächste Sitzung der EZB findet am 17. Dezember statt. „Das Thema wird auf die Agenda kommen“, heißt es in Frankfurt. Die Zeit drängt.

In den Zentralbanken des Euro-Raumes wird hinter verschlossenen Türen sogar schon die Frage diskutiert, was eigentlich passiert, wenn die Griechen anfangen, ohne Abstimmung mit der EZB Euros zu drucken. Eine Antwort darauf gibt es nicht – und das macht die Zentralbanker zwischen Lissabon und Dublin noch nervöser, als sie es ohnehin schon sind.

Das Misstrauen ist groß, es speist sich aus den Erfahrungen der Vergangenheit. So hat Griechenland überhaupt nur aufgrund geschöner Haushaltszahlen den Sprung in die Währungsunion geschafft – wie sich 2004, ganz zufällig, herausstellte. Seit Einführung des Euro haben die Griechen nur ein einziges Mal die Maastricht-Kriterien eingehalten, nämlich im Jahr 2006. Wenn denn diese Zahlen stimmen.

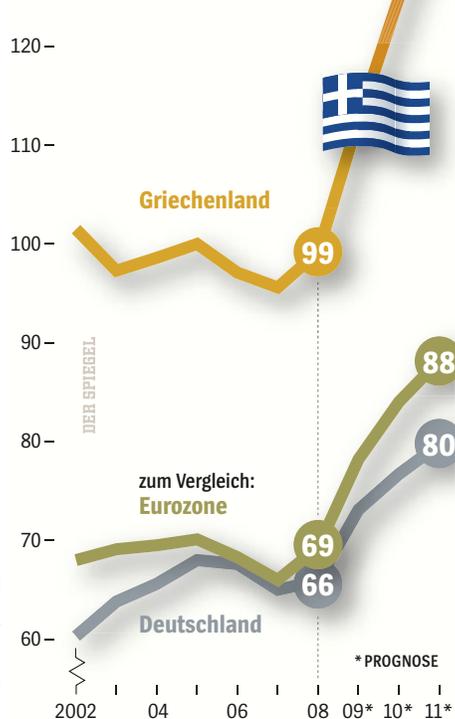
Denn damals erweiterten die Griechen ihr offizielles Bruttoinlandsprodukt um stolze 25 Prozent – auch weil sie Schwarzhandel und Prostitution zur Wirtschaftsleistung zählten. Der Erfolg: Die Defizitquote sank rechnerisch um ein Viertel auf 2,9 Prozent.

Ständig werden die Zahlen für das Haushaltsdefizit Griechenlands nach oben revidiert – zuletzt um fast sieben Prozentpunkte. Das ist europaweiter Rekord, und dabei ist das Land von der Wirtschaftskri-

Schuldenexplosion

Staatsverschuldung, in Prozent des BIP

Quelle: EU-Kommission



schon im kommenden Jahr zur Kernschmelze.

Dann nämlich müssen die Schuldenmacher aus Athen 25 Milliarden Euro refinanzieren – also zurückbezahlen und neu an den Finanzmärkten aufnehmen. Finden sich für die Papiere keine Käufer, bleibt dem Land nichts anderes übrig, als seine Zahlungsunfähigkeit zu erklären – wie in den letzten Jahrzehnten Mexiko, Ecuador, Russland und Argentinien.

Brüssel steckt in einer Zwickmühle. Denn eigentlich darf die EU keinem Mitgliedsland Geld überweisen, um Haushaltslöcher zu stopfen oder Defizite zu überbrücken.

werden Spekulanten die Standfestigkeit anderer Wackelkandidaten testen. Die Währungsunion könnte daran zerbrechen. Wegen dieses systemischen Risikos, glauben etwa die Volkswirte der Schweizer Bank UBS, werden „Länder, die Probleme haben, ihren Schuldendienst zu tragen, Unterstützung erhalten“.

Die geldpolitischen Falken in der Bundesbank kümmern diese Gedanken wenig. „Was soll denn schon passieren, wenn Griechenland seine Schulden nicht mehr bezahlt?“, fragte ein Vorstand kürzlich bei einem Bankett in Frankfurt. „Der Euro ist stark genug, um das auszuhalten.“ Nur wenn Brüssel den Griechen zur Seite

se vergleichsweise wenig betroffen. Dieses Jahr schrumpft die Wirtschaft an der Ägäis gerade mal um 1,2 Prozent, sagen griechische Ökonomen, und für nächstes Jahr erwarten sie wieder eine schwarze Null.

Was die übrigen EU-Länder besonders nervt: Seit Jahrzehnten profitierte Griechenland von seinen Bündnispartnern. Die Nettoüberweisungen aus Brüssel überstiegen die Zahlungen in umgekehrter Richtung Jahr für Jahr um drei bis sechs Milliarden Euro. Und auch hier ging es oft nicht mit rechten Dingen zu. Mal stimmten Flächenangaben für Agrarsubventionen nicht, mal fehlten Bewilligungsvoraussetzungen.

Und dennoch sind den EU-Politikern die Hände gebunden. „Das Spiel ist aus“, donnerte der Vorsitzende der Euro-Gruppe, Jean-Claude Juncker, kürzlich – um dem Land dann aber doch seine Solidarität zu versichern: „Ich habe nicht den leisesten Verdacht, dass Griechenland bankrott gehen kann – wer darauf spekuliert, täuscht sich“, sagte er.

Die vollmundigen Worte waren an die Investmentbanker in London, Frankfurt am Main und New York gerichtet. Die wissen zwar, dass Griechenland sehr wohl kurz vor der Pleite steht – doch sie wissen nicht, ob die EU, wie Juncker insinuiert hat, dem Mitgliedsland zur Seite springen wird. Wer also auf eine Insolvenz spekuliert, so Junckers Botschaft, könnte kalt erwischt werden.

Die EU hat inzwischen eine härtere Gangart gegenüber Griechenland eingeschlagen. Schon vor drei Wochen erhielt die Regierung in Athen eine Rüge aus Brüssel, und vergangene Woche folgten weitere. Bisher aber ist die griechische Regierung kaum zu einschneidenden Maßnahmen bereit. Das Defizit will sie zwar verringern – allerdings nur auf 9,1 Prozent im kommenden Jahr. Vielen europäischen Finanzministern ist das viel zu wenig. Insgesamt brauche man, so ließ der neue Finanzminister in Athen, Giorgos Papakonstantinou, vor kurzem wissen, mindestens vier Jahre, um das Defizit unter Kontrolle zu bringen – „ohne den wirtschaftlichen Aufschwung zu gefährden“.

Dann aber wird das Staatsdefizit bei knapp 400 Milliarden Euro und somit bei etwa 150 Prozent des Bruttoinlandsprodukts liegen. Und die Schuldenlast wird, selbst bei derzeitigen Zinsen von knapp fünf Prozent, mindestens ein Drittel der Staatsausgaben verschlingen.

Ein Londoner Investmentbanker wettet kurzfristig auf den weiteren Verfall der Kurse griechischer Anleihen – lauert aber wachsam auf den richtigen Zeitpunkt, um sich wieder mit den Papieren einzudecken. Er spottet: „Wenn jemand 1000 Euro Schulden hat, hat er ein Problem. Wenn jemand zehn Millionen Euro Schulden hat, hat seine Bank ein Problem. Und die Bank, das ist in diesem Fall Europa.“

WOLFGANG REUTER



GEORGES GOBERT / AFP

Belegschaftsprotest im Daimler-Werk Sindelfingen: Schwer zu verkraften

KONZERNE

Drückende Last

Die US-Währung verliert seit Jahren an Wert, die deutsche Industrie zieht die Notbremse: Sie verlagert Produktion und Arbeitsplätze in den Dollar-Raum.

Der Mercedes-Benz-Arbeiter in Sindelfingen neigt nicht zur Revolution. Er ist stolz auf seinen Job und stolz auf die Autos, die er baut. Am vergangenen Mittwoch aber waren die Beschäftigten nur noch sauer.

Nachdem ihre Meister sie um kurz vor zehn Uhr informiert hatten, dass die nächste Generation der C-Klasse nicht mehr in Sindelfingen gebaut wird, strömten sie aus den Werkhallen hinaus und liefen zu Bau 1, in dem die Werkleitung sitzt. Der Werkleiter traute sich nicht vor seine Belegschaft. Und auch Daimler-Boss Dieter Zetsche erklärte ihr nicht persönlich, war-

um die Montage der C-Klasse ins US-Werk nach Tuscaloosa verlagert wird.

So blieb die Belegschaft allein mit ihrer Wut und Ohnmacht. Zweimal schon hatte sie in der Vergangenheit die Verlagerung der Produktion verhindert, indem sie auf Pausen und Zusatzleistungen verzichtete und so die Arbeitskosten senkte. Diesmal hatte der Vorstand gar nicht erst über Einsparungen am Standort Deutschland verhandelt. Es war klar: Auf so viel Geld kann die Belegschaft gar nicht verzichten, um den Verfall des Dollar auszugleichen.

Der Kurs der amerikanischen Währung macht der gesamten deutschen Export-